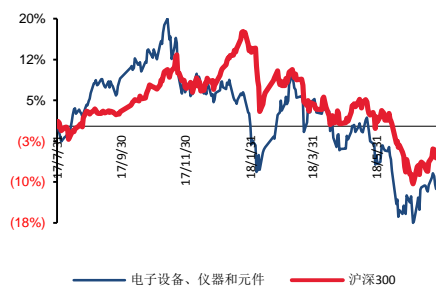


海外面板公司业绩追踪：三季度行业有望回暖

■ 走势比较



■ 子行业评级

电子元件

看好

相关研究报告：

证券分析师：刘翔

电话：021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：

报告摘要

友达：2Q18 收入环比增长，3Q18 ASP 预计持平。友达光电 2Q18 实现营收 750.54 亿新台币，同比下降 11.1%，环比增长 0.8%；毛利率 9.7%，同比下降 10.6%，环比下降 1.2 个百分点。公司认为，三季度是传统旺季，客户备货积极，高阶和超大尺寸产品产能利用率有望维持高位。友达预计，3Q18 大尺寸面板出货量将季增 5%，ASP 将持平；中小尺寸面板由于出货尺寸放大，出货量将季减 11-13%。

LGD：3Q18 营运状况有望改善。2Q18 LGD 实现营业收入 5.6 兆韩元，同比-15.4%，环比-1.1%；毛利率 8.3%，同比下降 14.5 个百分点，环比下降 1.3 个百分点；净利润方面，公司 2Q18 亏损 3010 亿韩元，环比下降 514%。公司 2Q18 业绩下滑跟友达一样，主要是受面板价格持续下跌以及下游厂商拉货保守影响。LGD 认为，3Q18 出货面积有望在旺季效应带动下实现 5% 的环比增长，面板价格预计也将反弹，公司营运状况有机会改善。

7 月电视面板价格开始反弹。32 寸、40 寸、49 寸和 55 寸面板分别报价 50、75、115 和 152 美元。其中，32 寸、40 寸、49 寸较 6 月价格分别上涨 6 美元、5 美元和 3 美元，55 寸面板价格跟 6 月持平。

国内厂商新产线陆续投产。今年新增产能主要有京东方合肥 10.5 代线、中电系咸阳和成都两条 8.6 代线，以及京东方福州 8.5 代线的爬坡新增产能。华星光电 G11 和惠科滁州 G8.6 预计 1Q19 量产。

投资建议：短期看，旺季因素预计将带动企业 3Q18 业绩好转；中长期看，国内厂商新产能的陆续开出仍带来了供过于求风险。但我们看好国内面板厂商的长期投资价值，国内企业有望凭借规模优势、高世代线的效率优势从竞争中脱颖而出，建议关注京东方 A，TCL 集团、深天马 A。

风险提示：面板供应过剩、价格下跌风险。

重点公司盈利预测

公司简称	股价	EPS				PE			
		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
京东方 A	3.74	0.22	0.23	0.35	0.47	17.24	16.36	10.75	7.95
深天马 A	14.35	0.58	1.02	1.32	1.63	24.91	14.07	10.87	8.83
TCL 集团	3.01	0.20	0.22	0.23	0.25	15.05	13.82	13.01	12.28

资料来源：wind，太平洋证券整理

目录

一、海外公司 2Q18 业绩追踪.....	3
(一) 友达: 2Q18 收入环比增长, 3Q18 ASP 预计持平.....	3
(二) LGD: 3Q18 营运状况有望改善.....	4
二、面板行业主要数据跟踪.....	6
(一) 7 月面板价格.....	6
(二) 下游 TV 需求.....	7
(三) 行业扩产情况.....	7
(四) 台湾面板企业月度营收数据.....	8
三、投资建议.....	8
四、风险提示.....	8

一、海外公司 2018 业绩追踪

(一) 友达：2018 收入环比增长，3Q18 ASP 预计持平

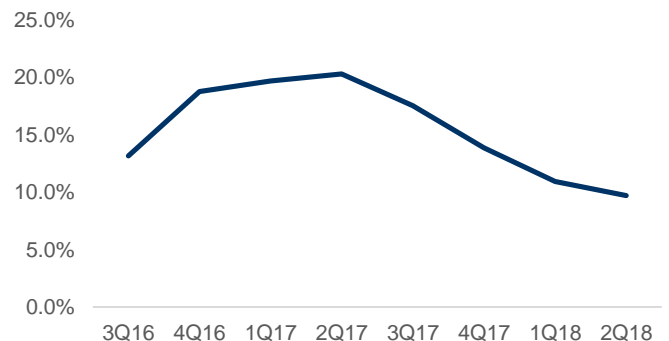
友达光电2018实现营业收入750.54亿新台币，同比下降11.1%，环比增长0.8%；毛利率9.7%，同比下降10.6个百分点，环比下降1.2个百分点。公司2018营收和毛利率下滑主要受到面板价格持续下跌影响。公司认为，三季度是传统旺季，客户备货积极，公司高阶和超大尺寸产品产能利用率有望维持高位。公司预计，3Q18大尺寸面板出货量将季增5%，ASP将持平；中小尺寸面板由于出货尺寸放大，出货量预计将季减11-13%。

图 1：友达近两年营收情况，亿新台币



资料来源：Wind，太平洋证券整理

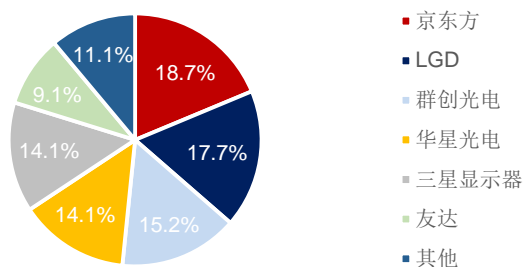
图 2：友达最近两年毛利率情况



资料来源：Wind，太平洋证券整理

面板价格持续下跌拖累公司2018业绩。友达光电是全球主要的液晶面板供应商，按出货量算，1H18友达是全球第六大电视面板供应商，全球市占率约为9.1%。随着这两年国内厂商新产线的持续开出，加上二季度客户进行库存调整，面板价格在2Q18加速探底。虽然公司出货量同比增长1.3%（2Q18出货量6268K^m），但ASP的下跌还是使公司营收同比下滑11.1%。

图 3：1H18 电视面板出货市占率



资料来源：WitsView，太平洋证券整理

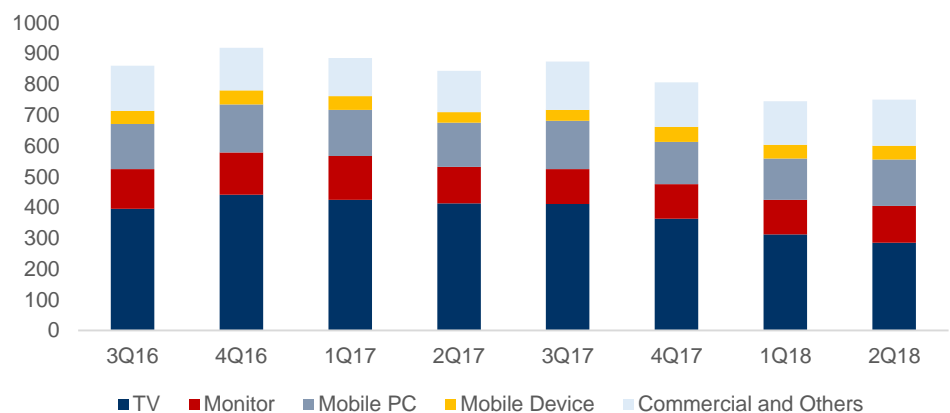
图 4：友达近两年出货量 (K m²) 和 ASP (美元/平方米)



资料来源：Wind，太平洋证券整理

转型效果开始显现。面对国内厂商持续扩厂，公司灵活调整产品线组合，降低标准品电视面板的占比，增加高阶、加值产品。标准品电视面板比重大降，高规电视面板（如75、85寸），以及电竞面板比重提升。公司电竞面板全球排名居首，商用、车用及工业用显示面板占营收比重也快速拉升。产品结构的调整也部分对冲了面板价格下跌的风险，提高了公司竞争力。此外公司也积极研发Micro LED和Mini LED等新技术，预计在下半年推出电竞产品用的Mini LED面板。

图 5：积极推进转型，TV 占比逐年下降



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

旺季因素促3Q18 ASP持平。公司认为目前市场库存已经回到合理水平（公司库存天数在34天），同时下半年为传统旺季，下游客户的积极备货将使公司3Q18产能利用率维持高位，ASP也有望与二季度持平。友达预计，三季度大尺寸面板出货量将季增5%；中小尺寸在出货尺寸放大情况下，3Q18出货量预计将环比下降约11-13%。

（二）LGD：3Q18 营运状况有望改善

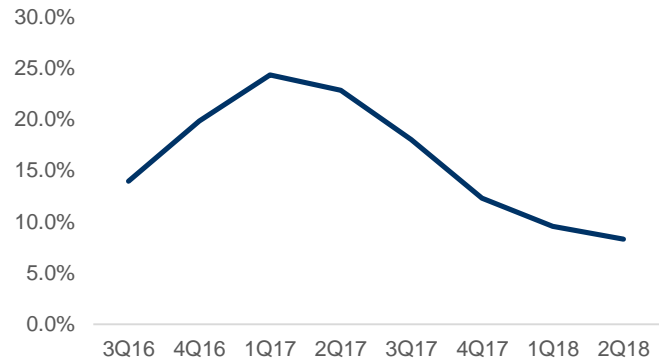
LGD 2Q18实现营业收入5.6兆韩元，同比-15.4%，环比-1.1%；毛利率8.3%，同比下降14.5个百分点，环比下降1.3个百分点；净利润方面，公司2Q18亏损3010亿韩元，环比下降514%。公司2Q18业绩下滑跟友达一样，主要是受面板价格持续下跌以及下游厂商拉货保守影响。LGD认为，3Q18出货面积有望在旺季效应带动下实现5%的环比增长，面板价格预计也将反弹，公司营运状况有机会改善。

图 6: LGD 近两年营收情况, Billion KRW



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

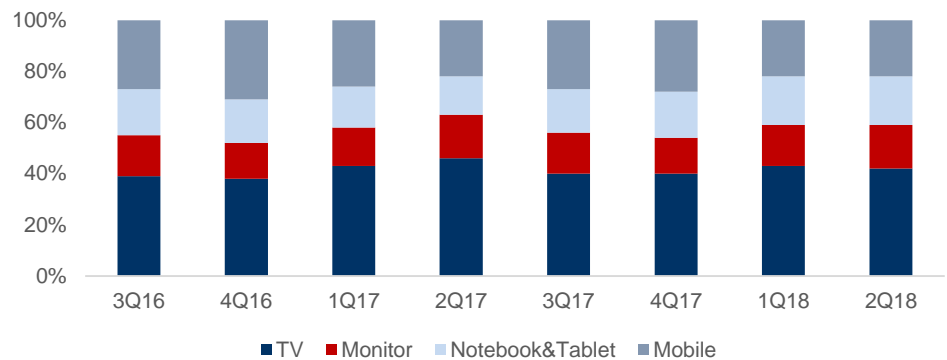
图 7: LGD 毛利率情况



资料来源: wind, 太平洋证券整理

LGD是全球领先的液晶面板制造商,按出货面积算是2017年全球液晶面板龙头,公司产品广泛应用于TV、笔记本电脑、显示器等产品。分产品看,2Q18,TV、Monitor、Notebook & Tablet和Mobile占收入比重分别为42%、17%、19%和22%。

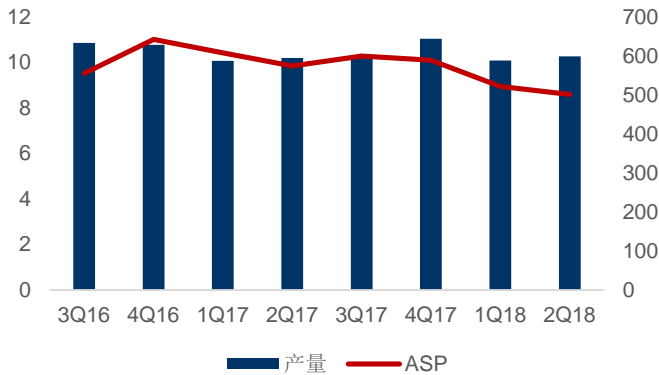
图 8: LGD 收入构成



资料来源: 公司公告, 太平洋证券整理

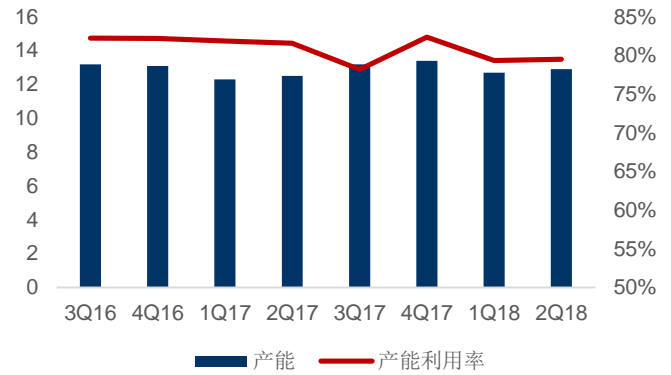
产能相对过剩致使2018亏损扩大。国内面板厂商多条新产线开出、爬坡,加上下游品牌厂商拉货保守,1H18面板产能相对过剩,面板价格持续下跌。LGD在上半年产能利用率较去年同期下降2-3%,ASP从1Q18的522美元/m²下跌到了2Q18的501美元/m²,由此造成了LGD连续二季度亏损的局面。公司还宣布缩减2020年前的LCD资本支出3兆韩元(约27亿美元),同时在2020年前仍将投资20兆韩元开发OLED面板。

图 9: LGD 近两年产量 (M m²) 和 ASP (USD/m²)



资料来源: 公司公告, 太平洋证券整理

图 10: LGD 近两年产能 (M m²) 和产能利用率



资料来源: 公司公告, 太平洋证券整理

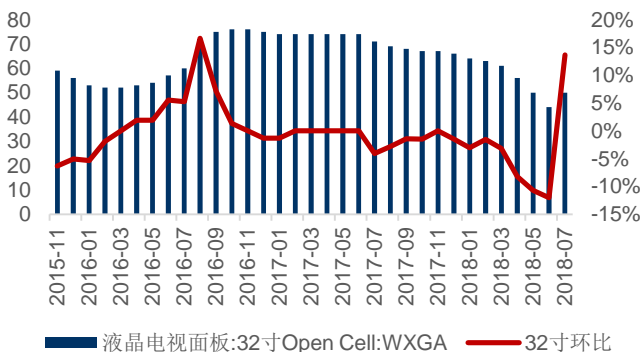
旺季效应带动3Q18营运改善。展望三季度, LGD认为旺季效应带动下, 3Q18面板出货面积预计将环比增长5%; ASP方面, 电视面板价格已经在7月止跌, 部份尺寸也可望调涨价格; OLED方面, 二季度仍然亏损, 预计三季度扭亏为盈。总体而言, 公司三季度营运状况有望得到改善。

二、面板行业主要数据跟踪

(一) 7月面板价格

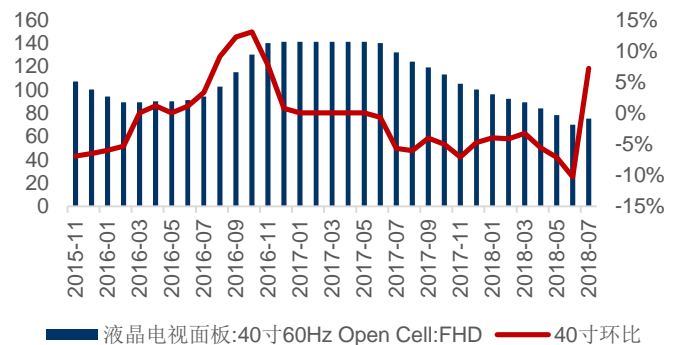
7月电视面板价格开始反弹。32、40寸、43寸、49寸和55寸面板价格分别报价50、75、83、115和152美元。其中, 32、40寸、43寸、49寸较6月价格分别上涨6美元、5美元、3美元和3美元, 55寸面板价格跟6月持平, 报价152美元。

图 11: 32 寸电视面板价格走势



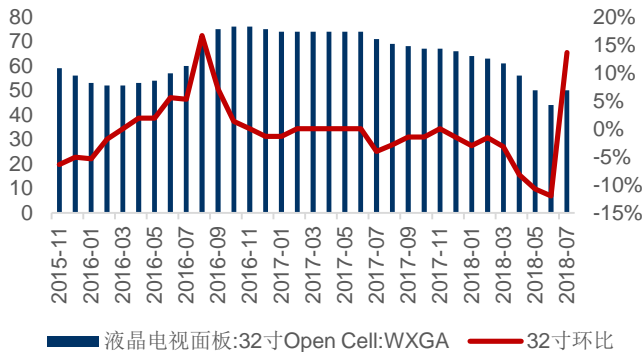
资料来源: IHS, 太平洋证券整理

图 12: 40 寸电视面板价格走势



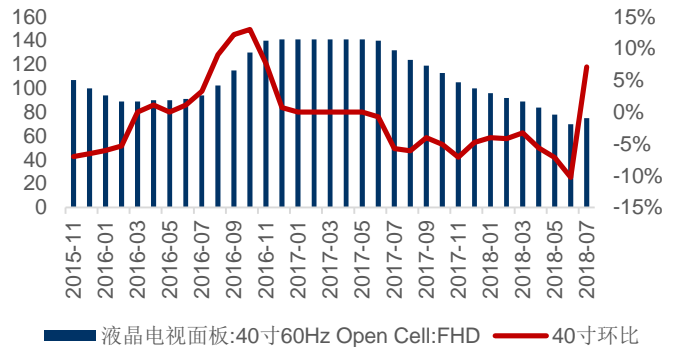
资料来源: IHS, 太平洋证券整理

图 13: 49 寸电视面板价格走势



资料来源: IHS, 太平洋证券整理

图 14: 55 寸电视面板价格走势

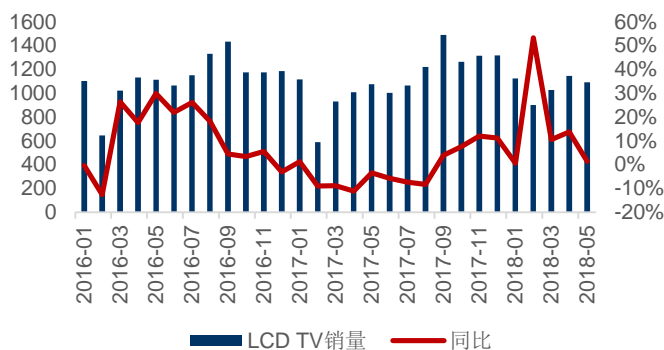


资料来源: IHS, 太平洋证券整理

(二) 下游 TV 需求

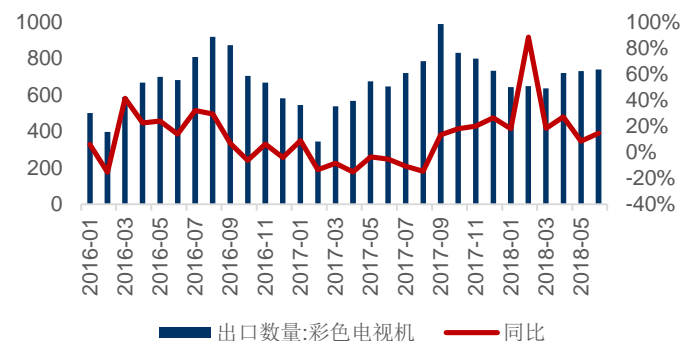
上半年下游需求有所回暖。国内市场方面，5月国内LCD TV销量1090万台，同比增长1%，1-5月共销售5287万台，同比增长12.1%。国外市场方面，6月彩电出口738万台，同比14%，1-6月共销售4109万台，同比增长24.2%。

图 15: 国内 LCD TV 销量, 万台



资料来源: 产业在线, 太平洋证券整理

图 16: 彩电出口, 万台



资料来源: 海关总署, 太平洋证券整理

(三) 行业扩产情况

国内厂商扩产积极。今年新增产能主要有京东方合肥G10.5、中电系咸阳和成都两条G8.6，以及京东方福州G8.5的爬坡产能。目前京东方合肥10.5代线预计明年上半年达到120K/月产能。中电集团咸阳8.6代线在6月份达到一期满产（60K），二期正在安装设备，预计年底将满产（120K），中电成都进度相比中电咸阳晚一个月左右。

表 1: 国内部分新增面板产线整理, K/月

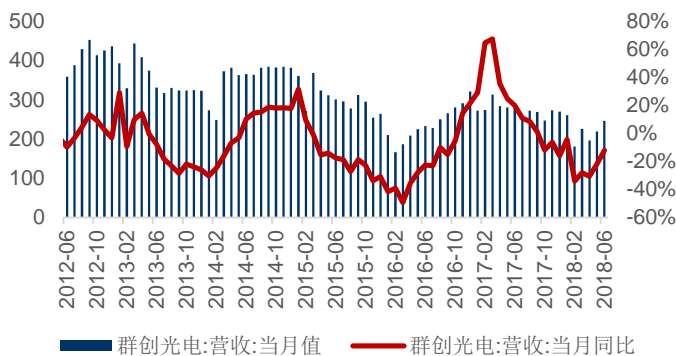
产线	投产时间	投资金额	设计产能	目前状况
中电集团咸阳 G8.6	2017 年 12 月	280	120	爬坡
中电集团成都 G8.6	2018 年 2 月	280	120	爬坡
京东方 B9 合肥 G10.5	2018 年 3 月	400	120	爬坡
华星光电 T6 深圳 G11	2019Q1	538	140	在建
惠科滁州 G8.6	2019Q1	240	120	在建
鸿海广州 G10.5	2019Q2	610	90	在建
惠科绵阳 G8.6	2019Q3	240	120	在建

资料来源: 太平洋证券整理

(四) 台湾面板企业月度营收数据

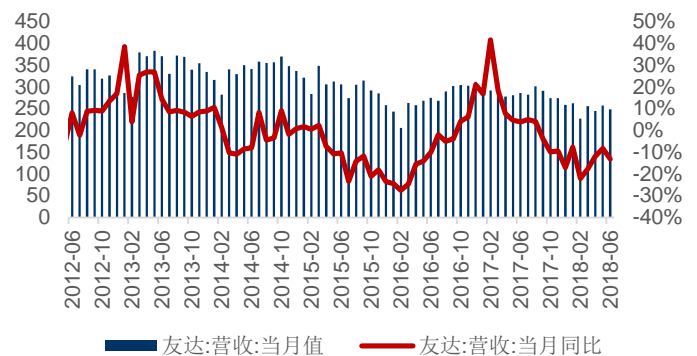
台湾面板大厂业绩有企稳迹象。群创光电6月营收246.7亿新台币, 同比-12.0%, 环比12.1%, 二季度累计营收663.6亿新台币, 同比-21.5%, 环比-0.6%。友达光电6月营收为新台币248.3亿元, 环比-3.5%, 同比-13.1%。从营收同比数据上, 台湾面板双雄数据均好于上月。

图 17: 群创月度营收跟踪, 亿新台币



资料来源: 公司公告, 太平洋证券整理

图 18: 友达月度营收跟踪, 亿新台币



资料来源: 公司公告, 太平洋证券整理

三、投资建议

短期看, 旺季因素预计将带动企业3Q18业绩好转; 中长期看, 国内厂商新产能的陆续开出仍带来了供过于求风险。但我们看好国内面板厂商的长期投资价值, 国内企业有望凭借规模优势、高世代线的效率优势从竞争中脱颖而出, 建议关注京东方A, TCL集团、深天马A。

四、风险提示

下游需求疲软; 行业供给过剩风险。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。